

河南能源化工集团有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

项目负责人：刘 旷 kliu@ccxi.com.cn

项目组成员：李博伦 blili@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 08 月 12 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]3004D 号

河南能源化工集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“河南能源化工集团有限公司 2020 年度第二期中期票据”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期中期票据的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年八月十二日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
河南能源化工集团有限公司	10 亿元	2+1 年，附第 2 个计息年度末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权	每年付息一次，到期一次还本付息	偿还有息债务

评级观点：中诚信国际评定河南能源化工集团有限公司（以下简称“河南能源”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“河南能源化工集团有限公司 2020 年度第二期中期票据”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了煤种优良、资源储备丰富、规模优势明显、地理位置优越、销售市场稳定、政府支持力度大、融资渠道畅通以及保持了较强的获现能力等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到煤炭价格波动下行、化工业务面临较大的经营压力、债务规模较大、杠杆水平较高、利润依赖于投资收益以及归母净利润亏损规模大、未分配利润持续为负等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

河南能源（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	2,595.51	2,700.17	2,741.94	2,759.86
所有者权益合计（亿元）	448.73	540.45	549.23	505.58
总负债（亿元）	2,146.78	2,159.72	2,192.71	2,254.28
总债务（亿元）	1,590.39	1,545.95	1,670.47	1,683.43
营业总收入（亿元）	1,601.75	1,705.39	1,807.43	403.05
净利润（亿元）	0.50	0.82	0.39	0.01
EBIT（亿元）	95.90	110.16	93.50	--
EBITDA（亿元）	158.28	176.19	164.77	--
经营活动净现金流（亿元）	132.48	152.75	117.09	7.85
营业毛利率(%)	10.65	11.94	9.55	10.86
总资产收益率(%)	3.71	4.16	3.44	--
资产负债率(%)	82.71	79.98	79.97	81.68
总资本化比率(%)	77.99	74.10	75.26	76.90
总债务/EBITDA(X)	10.05	8.77	10.14	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.78	1.78	1.69	--

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；由于缺乏相关数据，2020 年一季度部分指标无法计算。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：煤炭(C020000_2019_04)

河南能源化工集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (16%)	EBIT 利润率(%)*	5.87	7
	总资产收益率(%)*	3.77	6
财务政策与 偿债能力 (32%)	总资本化比率(%)	75.26	5
	EBITDA/总债务(%)*	10.40	7
	EBIT 利息保障倍数(X)*	1.05	6
	经调整的经营净现金流 (CFO)/总债务(%)*	1.48	7
规模(28%)	营业总收入(亿元)*	1,704.85	10
	原煤产量	10	10
运营实力 (24%)	资源禀赋	10	10
	竞争实力	10	10
	安全生产	8	8
打分结果			aa
BCA			aa
支持评级调整			2
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别、公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、以及企业特殊事件等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用近三年平均值

正 面

■ **煤种优良，资源储备丰富且规模优势明显。**公司永城和焦作矿区是我国主要的无烟煤生产基地之一，矿区煤质优良。截至 2020 年 3 月末，公司在河南、内蒙、新疆、青海和贵州等地区的在产矿井可采储量为 44.19 亿吨，资源储备丰富。2019 年，公司原煤产量为 8,066 万吨，规模优势明显。

■ **地理位置优越，销售市场稳定。**公司距离我国主要煤炭消费区华东、中南地区较近，煤炭运输便利。公司下属煤炭控股子公司与宝钢等钢铁企业长期合作，客户关系稳定。

■ **政府支持力度大，融资渠道畅通。**公司作为河南省规模最大的省级煤炭企业集团，在资源获取、剥离企业办社会以及协调金融机构实施债转股等方面得到了河南省政府强有力的支持，截至 2020 年 3 月末公司债转股资金已累计落地 170.01 亿元。此外，同期末公司未使用授信额度为 1,002.00 亿元，备用流动性充裕。

■ **保持了较强的获现能力。**近年来主要受益于煤炭产品价格高位运行，公司保持了较强的获现能力，对债务偿还提供了一定保障。

关 注

■ **煤炭价格波动下行。**2020 年新冠肺炎疫情爆发以来，煤炭下游主要行业开工率不足，煤炭市场价格整体呈下行态势，将对煤炭企业盈利能力产生一定不利影响。

■ **化工业务面临较大的经营压力。**目前我国尿素、甲醇、乙二醇等化工产品产能过剩的局面难以根本改变，2019 年以来受主要产品价格下跌影响，公司化工业务盈利能力大幅弱化，面临较大的经营压力。

■ **债务规模较大，杠杆水平较高。**近年来公司经营压力较大，且部分在建工程投资持续推进，资金需求旺盛，总债务保持较大规模。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 81.68% 和 76.90%。

■ **利润依赖于投资收益。**近年来公司盈利对投资收益的依赖程度较高，经营性业务盈利能力弱。

■ **归母净利润亏损规模大，未分配利润持续为负。**2019 年及 2020 年 1~3 月，公司归属于母公司所有者的净利润分别为 -21.13 亿元和 -10.99 亿元，亏损较严重。近年来公司未分配利润持续为负。

评级展望

中诚信国际认为，河南能源化工集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**煤炭或煤化工产品价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平；债务规模大幅攀升，偿债能力显著弱化；流动性压力加剧。

评级历史关键信息

河南能源化工集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2020/07/28	刘旷、李博伦	中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 C020000_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	--	2017/11/16	--	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（煤炭行业） CCXI 020100_2014_02	阅读全文
AAA/负面	--	2016/06/14	张伊娜、魏建	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（煤炭行业） CCXI 020100_2014_02	阅读全文
AAA/稳定	--	2010/12/22	钮楠、金凌志	中国煤炭采掘业评级方法	阅读全文

同行业比较

2019 年部分煤炭企业主要指标对比表					
公司简称	原煤产量（万吨）	资产总额（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
山东能源	12,537	3,103.33	64.93	3,584.97	79.20
阳煤集团	7,042	2,466.47	76.67	1,761.02	2.55
晋煤集团	6,222	2,943.47	75.80	1,753.75	15.04
冀中能源集团	5,461	2,309.07	82.43	2,118.55	7.41
平煤神马	3,303	1,941.68	82.95	1,480.14	5.17
淮矿集团	2,722	946.83	65.71	644.92	22.41
开滦集团	2,484	855.41	69.75	829.39	5.19
河南能源	8,066	2,741.94	79.97	1,807.43	0.39

注：“山东能源”为“山东能源集团有限公司”简称；“阳煤集团”为“阳泉煤业（集团）有限责任公司”简称；“晋煤集团”为“山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司”简称；“冀中能源集团”为“冀中能源集团有限责任公司”简称；“平煤神马”为“中国平煤神马能源化工集团有限责任公司”简称；“淮矿集团”为“淮北矿业（集团）有限责任公司”简称；“开滦集团”为“开滦（集团）有限责任公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

河南能源化工集团有限公司（原名“河南煤业化工集团有限责任公司”）于 2007 年 6 月 1 日由永城煤电控股集团有限公司、义马煤业集团股份有限公司和河南省煤气（集团）有限责任公司共同出资成立。后经多次股权划转及增资¹，截至 2020 年 3 月末，公司实收资本为 211.30 亿元，河南省国资委持有公司 100% 股权，为公司控股股东及实际控制人。同期末公司纳入合并报表范围的一级子公司共 34 家；下属河南大有能源股份有限公司（以下简称“大有能源”，股票代码：600403）为 A 股上市公司。

表 1：公司主要子公司

全称	简称
永城煤电控股集团有限公司	永煤控股
焦作煤业（集团）有限责任公司	焦作煤业
鹤壁煤业（集团）有限责任公司	鹤壁煤业
义马煤业集团股份有限公司	义马煤业
河南省煤气（集团）有限责任公司	河南煤气
河南省中原大化集团有限责任公司	中原大化

资料来源：公司 2019 年年度报告

本期票据概况

公司拟发行“河南能源化工集团有限公司 2020 年度第二期中期票据”，本期发行规模为 10 亿元。期限方面，本期票据发行期限为 2+1 年（附第 2 个计息年度末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权）。本期票据的票面利率根据集中簿记建档结果确定，发行登记和托管由上海清算所完成，每年付息一次，到期一次还本付息。

公司拟将本期票据所募集资金全部用于偿还公司有息债务。

¹ 2007 年 10 月，公司将义马煤业的全部股权相对应的净资产 20.34 亿元无偿划回至河南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河南省国资委”）。2008 年 12 月，河南省国资委将其所持有焦作煤业（集团）有限责任公司、鹤壁煤业（集团）有限责任公司和河南省中原大化集团有限责任公司股权对公司进行增资扩股，重组后公司注册资本达到 122 亿元。2013 年 8 月，河南省国资委依照豫国资产权[2013]53 号《省政府国资委关于将义马煤业集团股份有限公司国有股权无偿划转至河南煤化集团的通知》，将其所持有的义马煤业 65.79% 股权无偿划转至公司。2013 年 9 月，公司完成相关股权划转的工商变更登记手续，并取得中国证券监督管理委员会豁免公司对义马煤业控股的河南大有能源股份有限公司要约收购义务的批复，同时公司名称变更为河南能源化工集团有限公司，并以资本公积中的 88 亿元用于转增注册资本金。

宏观经济和政策环境

宏观经济：虽然在新冠肺炎疫情冲击下一季度 GDP 同比大幅负增长，但随着疫情防控和复工复产成效的显现，二季度 GDP 当季同比由负转正，上半年 GDP 降幅收窄至-1.6%。后续中国经济有望延续复苏势头，但内外风险及结构性问题的存在仍将对经济回暖带来一定制约，复苏的节奏或边际放缓。

二季度以来，随着国内疫情防控取得成效、复工复产推进，中国经济持续修复。从生产侧来看，工业生产恢复较快，二季度各月工业增加值同比持续正增长。从需求侧来看，基建与房地产投资回升带动投资底部反弹；随着大部分区域居民活动趋于正常化消费略有改善；出口虽然上半年累计同比负增长，但在疫情全球蔓延而中国率先复工复产背景下仍显著好于预期。但需要关注的是，宏观数据回暖主要是政策性因素带动，市场化的修复力量依然偏弱。具体来看，服务业恢复相对较慢，服务业生产指数虽由负转正但依然低位运行；制造业投资、民间投资疲弱，消费修复相对较为缓慢等等。从价格水平来看，随着疫情冲击缓解和“猪周期”影响的弱化，CPI 高位回落；需求不足 PPI 持续低迷但后续降幅或有望小幅收窄，全年通胀通缩压力或仍可控。

宏观风险：当前中国经济运行依然面临多重挑战。首先，尽管中国经济在全球率先从疫情冲击中复苏，但疫情海外蔓延持续，疫情依然是需要关注的重要风险：一方面，疫情之下全球经济衰退在所难免，中国经济依然面临外部需求疲弱的压力；另一方面，国内疫情防控既要防外部输入，又要妥善

处置疫情在个别区域的二次爆发，对国内生产生活仍有一定的影响。第二，大国博弈与疫情冲击、国际政治角力等多重因素交织下，以美国为首的西方国家对中国挑畔行为增多，地缘政治风险加剧。第三，当前国内经济供给面与需求面的恢复并不同步，经济下行期微观主体行为也趋于保守，企业自发投资动力不足，居民部门消费倾向下降，结构性问题的存在使得后续经济进一步复苏的难度加大。第四，国内宏观政策逐步向常态化过度，信用或边际略为收紧，叠加疫情冲击、经济下行背景下的企业经营压力加大，信用风险有可能加速释放；此外，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显。

宏观政策：“两会”政府工作报告明确提出，加大“六稳”工作力度，以保促稳，下半年宏观政策将继续坚持底线思维，统筹考虑稳增长、防风险工作。考虑到政府工作报告并未提出全年经济增速具体目标，且当前我国经济复苏势头较好，继续通过强刺激保经济总量增长的必要性降低，宏观政策或逐步从对冲疫情冲击的应急政策向常态化政策转变，更加注重结构调整。在具体政策措施上，货币政策延续稳健灵活适度、更趋常态化，重心或向直达实体倾斜；政府工作报告明确财政赤字率按3.6%以上安排，新增专项债额度大幅提升，并发行一万亿元特别国债，积极财政在更加积极同时，支出结构也将进一步优化，重点投向民生及新基建等领域。值得一提的是，政府工作报告将稳就业、保民生置于优先位置，考虑到中小企业在稳就业方面发挥的重大作用，对中小企业的政策支持仍有望进一步加大。

宏观展望：考虑到内外风险和结构性矛盾制约以及宏观政策刺激力度的边际弱化，相比于二季度经济的快速反弹，下半年经济修复的节奏和力度或边际放缓。但在国内疫情防控得力、稳增长政策持续发挥作用的背景下，经济将有望保持复苏态势。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防

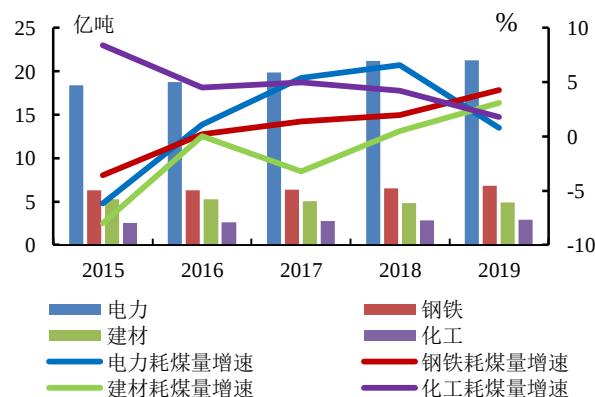
控和宏观调控政策，2020年中国经济有望实现正增长，是疫情之下全球难得的全球GDP依旧能保持增长的经济体，但仍需关注疫情全球蔓延及地缘政治风险给中国经济带来的冲击。从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深持续释放制度红利，中国经济中长期增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

2019年以来，受电力行业煤炭消费增速大幅下降影响，我国煤炭消费增速明显回落；长期看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策都将继续压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速将保持在较低水平

中国煤炭需求主要集中在电力、冶金、建材和化工行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重在90%左右。受电力行业耗煤量增速放缓影响，2019年我国煤炭消费量为39.7亿吨，同比仅增长0.9%，消费增速同比下降2.5个百分点。

图1：煤炭主要下游行业耗煤量及增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

电力行业是煤炭最重要的下游行业，近年来该行业耗煤量占我国煤炭消费总量的比重始终保持在50%以上。2019年，受用电增速显著下降影响，全国发电量增速同比下降。其中，由于快速增长的水力发电一定程度挤压了火力发电空间，2019年火电发电量增速下降使得电力行业煤炭消费量增速同比下降5.8个百分点，下滑明显。2019年，尽管制造业投资疲软，但由于基建投资回稳，加之房地

产投资增速保持在较高水平，钢铁及水泥行业需求平稳释放，上述两行业煤炭消费量增速同比分别上升 2.3 个百分点和 2.6 个百分点。此外，自新冠肺炎疫情爆发以来，我国通过延长企业复工复产时间、限制物流运输等措施控制疫情发展，短时间使得工业企业开工率不高，电厂负荷降低，煤炭需求明显下降；预计上半年我国第二产业生产将呈逐步恢复状态，对煤炭需求将产生一定影响。但中长期来看，本次疫情对我国煤炭行业需求变化整体影响有限。

中诚信国际关注到，2019 年我国电力行业用煤需求增长出现大幅下滑，带动煤炭消费增速明显回落。长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整以及政府治理大气污染的决心均将使煤炭消费增速承压。中诚信国际认为未来煤炭行业消费增速将保持在较低水平。

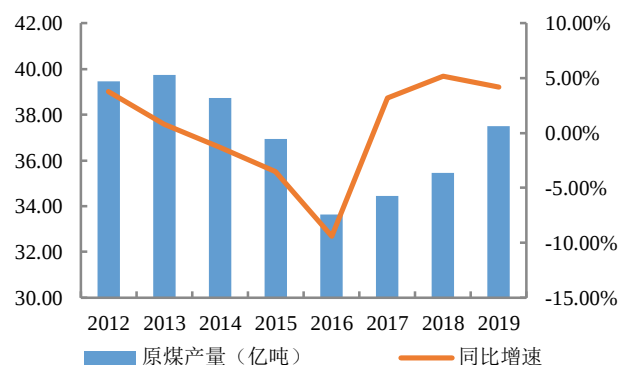
目前我国煤炭行业去产能目标已接近完成，未来随着低效矿井的进一步退出以及三西区域优质产能的不断释放，我国煤炭行业供给格局将进一步优化

我国煤炭行业“十三五”期间 8 亿吨去产能目标已接近完成。根据发改委等部门的要求，煤炭行业未来将继续加快出清“僵尸企业”，同时将加快退出安全及环保不达标的煤矿，并且力争到 2021 年底将全国 30 万吨/年以下煤矿数量减少至 800 处以内。截至 2018 年底我国 30 万吨/年以下煤矿数量约为 2,200 处，合计产能 2.43 亿吨/年，我国煤炭行业后续去产能空间仍然较大。但由于 30 万吨/年以下矿井部分已处于停产或半停产状态，产能利用率整体较低，预计该部分矿井的退出对我国煤炭产量的影响有限。但对于贵州、四川、江西、湖南、湖北等 30 万吨以下矿井数量及占比较高的省份，该政策的执行将使得部分区域市场煤炭供需格局发生

一定改变。

煤炭运输方面，2019 年 9 月，我国纵贯南北的北煤南运能源运输大通道浩吉铁路²（原蒙华铁路）正式开通运营。浩吉铁路全长 1,813.5 公里，跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区，是继大秦线之后国内又一条超长距离的运煤大通道。未来大量内蒙古和陕西煤炭将通过浩吉铁路与“海进江”煤炭形成良性竞争，除保障华中地区煤炭稳定供应外，亦可辐射影响西南与华东区域，受益于此我国煤炭产业结构将得到进一步优化。

图 2：2012 年以来全国原煤产量及产量增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

原煤产量方面，2019 年受年初“神木 1.12”等煤矿事故及安全生产整顿影响³，我国陕西地区煤炭产量增速大幅下降，全国煤炭产量同比增长 4.2% 至 37.50 亿吨，产量增速同比下降 1.0 个百分点。

中诚信国际认为，近年来通过产能退出及减量置换等措施，我国低效煤炭产能已得到有效出清，行业去产能成果显著。目前我国在建矿井集中于资源禀赋好、单体生产规模大的晋、陕、蒙等地区⁴（三西地区），未来随着浩吉铁路运力的逐步提升，该部分优质产能的不断释放将进一步促进我国煤炭产量增长和产业结构的优化升级。

2019 年，在煤炭消费增速大幅下降以及进口持续增

² 浩吉铁路北起内蒙古鄂尔多斯市境内的浩勒报吉南站，终到江西京九铁路吉安站；该铁路 2020 年计划运量 6,000 万吨，预计将于 2025 年前逐步达到 2 亿吨/年设计运能。

³ 2019 年 1 月 12 日，陕西省神木市百吉煤矿发生井下冒顶事故，事故造成 21 人遇难；2019 年 2 月 23 日内蒙古锡林郭勒盟西乌旗银漫矿业公司井下运送工人车辆发生事故，造成 22 人死亡。主要受上述重大事故影响，我国陕西及内蒙两省煤矿区域性停产整顿，其中陕西地区停产面积较大，整顿时间较长，对该地区煤炭产量影响较大。

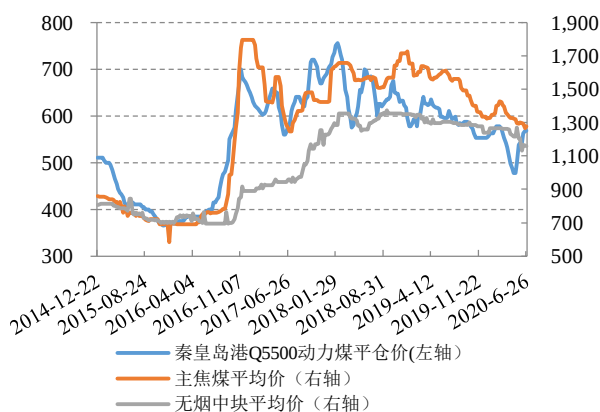
⁴ 截至 2018 年底，三西地区在建产能占全国在建产能的比重达 75%。

长等多重因素影响下，我国煤炭价格整体有所下行；2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，煤炭下游行业开工率不足，我国煤炭价格整体呈下行态势

近年来，受益于供给侧改革的严格执行，我国煤炭市场供需关系得到明显改善。其中，2017 年以来，原神华集团⁵开始重拾年度长协价和现货价的价格双轨制，并按要求制定了较明确的长协价定价机制，即“基准价 535 元+浮动价”的定价模式。目前看来，以制定长协价格、落实长协合同为主的平抑煤价政策使得动力煤价格趋于稳定。

2019 年以来，我国煤炭产量保持增长，而需求增速出现明显下滑；同时，国际煤价持续下降，国内外价差明显增加，2019 年我国煤炭进口量同比增加 6.3%。受上述因素共同影响，我国煤炭价格整体有所下降。截至 2019 年底，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价、炼焦煤全国平均价及无烟煤中块均价分别为 552.5 元/吨、1,322.82 元/吨和 1,240.00 元/吨，较年初分别下降 4.33%、19.99%和 8.11%。

图 3：2015 年以来煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

2020 年上半年，自新冠肺炎疫情爆发以来，我国煤炭市场整体呈供需两弱格局，其中煤炭企业复工复产时间相对较早，但煤炭下游主要行业开工率不足，我国煤炭价格整体呈下行态势。截至 2020 年

6 月 28 日，我国炼焦煤全国平均价及无烟煤中块均价分别为 1,276.41 元/吨和 1,158.13 元/吨，较年初分别下降 3.73%和 6.60%。动力煤价格方面，2020 年 1~4 月，受下游需求疲软及进口量显著增加等因素影响，我国动力煤价格大幅下降；5 月以来，受大秦铁路检修及山西地区矿井停产检修⁶等因素影响，动力煤供应有所收缩，煤炭价格明显回升。截至 2020 年 6 月 28 日，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价为 567.5 元/吨，较年初上升 1.79%，但上半年均价为 543.3 元/吨，同比下降 10.68%。

中诚信国际认为，短期内随着我国复工复产工作的继续推进，煤炭下游行业需求有望回暖，但考虑到随着丰水期的到来，水力发电的增加将对电煤需求形成挤压，煤炭需求回升仍具有一定的不确定性，煤炭价格或将呈波动态势。长期来看，受宏观经济不确定性加大、经济及能源结构调整等因素影响，我国煤炭消费增长空间受限，且随着先进产能不断释放和运输条件的提高，我国煤炭供应整体仍将趋于宽松。

河南省地方区域经济概况

河南省地处我国沿海开放区与中西部地区的结合部，是我国承东启西、连贯南北的枢纽，也是一带一路的重要交汇点。河南省人口及矿产资源丰富，全省石油、煤炭及天然气保有储量均居全国上游水平。河南省是我国重要的产煤省份，煤炭资源保有储量排全国第六，主要分布于豫北、豫西和豫东地区。河南基地作为全国十四大煤炭基地之一，拥有鹤壁、焦作、义马、郑州、平顶山和永夏六大矿区，其中平顶山矿区主要由平煤神马开采，其他矿区主要由河南能源进行开采。

近年来，河南省经济规模稳居全国前列，经济增速处于全国较好水平。2019 年，河南省实现生产总值（GDP）5.43 万亿元，按可比价格计算同比增

⁵ 2018 年，原神华集团有限责任公司（以下简称“原神华集团”）与原中国国电集团有限公司（以下简称“原国电集团”）完成联合重组，原神华集团更名为国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”），并作为母公司吸收合并原国电集团。

⁶ 大秦铁路于 2020 年 5 月 1 日至 28 日集中检修，每日停运 3 小时；同时，根据山西省大同市应急管理局和煤矿安监局发布的停产通知，大同市下属 20 座煤矿于 2020 年 5 月 12 日起至“两会”结束期间进行全面停产检修，涉及产能 6,615 万吨/年，受此影响山西省当月煤炭产量同比下降 0.6%至 3.95 亿吨，短期内对煤炭供应及港口库存影响较大。

长 7.0%，其中第二产业增加值 2.36 万亿元，同比增长 7.5%。河南省每年所产煤炭除供应省外，还担负着华东、华中等地的煤炭供给任务，省内煤炭供不应求，2018 年动力煤调入量约为 8,647.3 万吨。此外，河南省目前已形成较为完善的综合性交通运输体系，且与客户运距较近，运输成本相对较低；浩吉铁路开通后，三西区域煤炭较河南煤炭无明显价格优势，省内煤炭企业具有明显的区位优势。

业务运营

公司业务以煤炭、化工及物流贸易为主，此外还涉及智能制造和合金新材料产业、电力、金融等板块。其中，物流贸易收入占比最高，但利润贡献有限；煤炭业务为公司利润的主要来源；化工业务近年来盈利表现不佳。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2017	2018	2019	2020.1~3
煤炭	323.30	372.71	320.43	72.58
化工	248.16	380.54	267.69	46.63
物流贸易	869.06	767.73	1,039.33	248.13
合金新材料	35.50	46.87	44.26	8.65
智能制造	34.98	36.03	42.08	8.28
电力	17.64	22.52	23.58	5.38
金融	10.62	8.40	7.57	1.61
整合重组存续产业	62.49	70.59	62.49	11.80
合计	1,601.75	1,705.39	1,807.43	403.05
占比	2017	2018	2019	2020.1~3
煤炭	20.18%	21.85%	17.73%	18.01%
化工	15.49%	22.31%	14.81%	11.57%
物流贸易	54.26%	45.02%	57.50%	61.56%
合金新材料	2.22%	2.75%	2.45%	2.15%
智能制造	2.18%	2.11%	2.33%	2.05%
电力	1.10%	1.32%	1.30%	1.34%
金融	0.66%	0.49%	0.42%	0.40%
整合重组存续产业	3.90%	4.14%	3.46%	2.93%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注：各分项加总数与合计计数略有差异，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司煤炭资源储量丰富，煤种优良，地理位置优越

截至 2020 年 3 月末，公司下属矿井主要分布于河南、贵州、新疆、内蒙、青海和陕西等地，其中在产矿井可采储量为 44.19 亿吨，煤炭资源储量丰富。公司煤种齐全，拥有无烟煤、贫瘦煤、动力煤、焦煤等品种；其中永城和焦作矿区是我国主要的无烟煤生产基地之一，矿区煤质优良，产品全部是特低硫、特低磷、低灰、低砷、高热量的优质无烟煤，属国家重点保护和优先开采的煤种，也是冶金、化工、建材、电力首选原材料和动力用煤。同时，公司主导产品末精煤是各大钢厂用于高炉喷吹的首选煤种，在高炉喷吹市场上的地位稳固、突出。

表 3：截至 2020 年 3 月末公司在产矿井煤炭资源情况（万吨）

下属矿区	剩余可采储量
河南	236,760
贵州	55,373
新疆	60,996
内蒙古	69,474
青海	5,357
陕西	13,901
合计	441,861

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司地处中原地带，地理位置优越，毗邻工业发达且煤炭资源短缺的华东地区，矿区可与京九、京沪、京广、焦柳、陇海和青浦等铁路及国道相连，煤炭外运受铁路运输限制相对较小，运力宽松，交通便利，区位优势较为明显。

随着内蒙及新疆地区新增矿井产能的持续释放，公司原煤产量逐年增长；同时由于生产成本较低的马泰壕矿井产量不断增长，吨煤生产成本持续下降

产能方面，2017~2019 年，公司累计关闭矿井 63 对，退出产能 1,768 万吨/年，安置人员 3.40 万人⁷，目前公司去产能任务已基本完成。截至 2020

⁷ 2017~2019 年，公司分别关闭矿井 54 对、7 对和 2 对，涉及退出产能分别为 1,002 万吨/年、429 万吨/年和 337 万吨/年，同期分别安置人员 1.66 万人、0.98 万人和 0.70 万人。

年3月末，公司共拥有在产矿井58座，其中省内控股生产矿井41座。主要受下属马泰壕矿井投产⁸及新疆中润煤业露天煤矿（以下简称“中润煤矿”）核增产能影响⁹，截至2020年3月末，公司在产矿井核定产能增至8,034万吨/年，其中省内在产矿井核定产能占核定总产能的66.23%。

表4：截至2020年3月末公司在产矿井情况
(万吨/年、万吨)

下属矿区	核定产能	产量			
		2017	2018	2019	2020.1~3
河南	5,321	4,583	4,541	4,636	1,098
内蒙古	950	116	1,053	1,408	246
新疆	973	505	589	907	185
青海	250	594	699	567	116
贵州	390	219	309	358	65
陕西	150	150	176	190	25
合计	8,034	6,166	7,366	8,066	1,735

注：合计数与各分项加总数略有差异，系四舍五入所致；不包括整合后的小煤矿资源量和产量。目前公司正在办理内蒙古、青海及陕西地区产能提升的核准手续，因此上述地区实际产量大于核定产能。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产量方面，近年来随着马泰壕矿井投产并持续释放产能，公司内蒙古地区煤炭产量持续增长，带动原煤产量呈逐年增长态势。同时随着中润煤矿完成产能核增以及河南能源化工集团新疆投资控股有限公司塔河矿业榆树泉煤矿（以下简称“榆树泉煤矿”）¹⁰恢复生产，2019年公司新疆地区煤炭产量同比大幅增长。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司主要矿区煤炭产量均有所下降，导致整体原煤产量同比下降。

煤炭洗选方面，截至2020年3月末，公司共有27座洗煤厂，合计洗选能力达5,485万吨/年。近年来公司原煤入洗率整体呈增长态势，同时受益于原煤产量的不断增长，公司精煤产量亦呈逐年增长态势。

表5：近年来公司煤炭洗选情况（万吨、%）

	2017	2018	2019	2020.1~3
入选量	3,533	4,543	4,969	1,102
煤炭洗选比例	57.30	61.67	61.61	63.50
精煤产量	1,104	1,178	1,243	312

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

成本方面，公司吨煤成本中职工薪酬所占比重较大，近年来基本维持在40%左右。近年来公司煤炭产量大幅增长，同时由于新投产的马泰壕矿井拥有人员负担轻、设备先进及开采条件好等优势，随着该矿井产量的增长，公司吨煤生产成本呈持续下降态势。

表6：近年来公司吨煤生产成本情况（元/吨）

	2017	2018	2019	2020.1~3
1.材料	24.96	25.93	25.02	23.81
2.职工薪酬	115.61	106.35	93.26	91.86
3.电力	15.37	14.06	14.13	15.60
4.折旧费	17.97	18.28	20.58	23.25
5.安全生产费用	39.22	36.38	38.53	39.37
6.维简费	7.22	7.51	6.86	7.15
7.环境治理保证金	0.24	-0.05	-0.04	0.04
8.资源成本	3.58	3.35	3.27	3.78
9.修理费	5.74	5.14	4.19	2.64
10.塌陷补偿费	26.49	20.54	3.85	5.61
11.其他支出	24.31	26.12	26.54	24.29
吨煤制造成本	280.70	263.61	236.20	237.40
其中：马泰壕矿井成本	--	134.87	119.27	--

注：其他支出主要包括环保支出、运输装卸费、实验检验费、仓储费用等；合计数与各分项加总数略有差异，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司部分矿井地质条件复杂，开采深度较深，面临一定安全生产压力，安全管理有待加强

公司绝大多数在产矿井均为井工矿，其中河南省内的大部分煤矿由于生产时间长，开采深度在600米以上的煤矿占50%左右；同时，河南省内矿井地质条件较为复杂，瓦斯和透水灾害比较严重，客观上增加了省内煤矿的安全管理难度，公司面临一定的安全生产压力。

⁸ 内蒙古鄂尔多斯永煤矿业投资有限公司（以下简称“鄂尔多斯矿业”）原为永煤控股联营企业，其下属马泰壕煤矿于2018年1月投产，永煤控股增加对其控制权，于2018年将其纳入合并报表。

⁹ 2019年，马泰壕矿井核定产能由400万吨/年增至800万吨/年；中润煤矿核定产能由200万吨/年增至400万吨/年。

¹⁰ 2018年12月，公司收购榆树泉煤矿。收购前该矿由于安全事故处于停产状态，收购后公司对该矿安全设施进行升级改造并通过当地安监部门复产验收，该矿于2019年6月恢复生产。

2018年5月，焦作煤业中马村矿发生一起煤与瓦斯突出事故，造成4人死亡；义马煤业新义矿业发生一起煤与瓦斯突出事故，造成2人死亡。2018年12月，河南能源化工集团洛阳永龙能化有限公司发生一起中毒事故，造成3人死亡，1人受伤。2019年4月，河南能源化工集团焦煤公司赵固一矿发生一起水害事故，造成1人死亡。

除矿井作业事故外，公司其他业务板块经营亦存在一定安全生产风险。2019年7月，公司子公司河南省煤气（集团）有限责任公司下属分公司义马气化厂C套空分装置发生爆炸，事故造成15人遇难。中诚信国际关注到，2018年以来，公司安全生产事故明显增多，安全管理有待加强，中诚信国际将对公司安全生产管理情况保持持续关注。

表 7：近年来公司安全生产指标

	2017	2018	2019	2020.1~3
公司百万吨死亡率	0	0.084	0.198	0
全国平均百万吨死亡率	0.106	0.093	0.083	--

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

公司煤炭销售下游涉及行业及客户较多，合作方以国企为主，能有效分散集中度风险；近年来公司煤炭销量逐年增长，同时受内蒙及新疆地区煤炭销量占比上升影响，公司煤炭销售均价有所下降

公司产品销售区域主要分布在华东、华中、中南和东北等地区，目前公司和宝钢、武钢、马钢等钢铁企业建立了较为稳定的合作关系，下游旺盛的需求为公司煤炭销售提供有力保障。近年来，受益于原煤产量不断增加，公司煤炭销量逐年增长。2020年一季度，受新冠肺炎疫情疫情影响，煤炭下游需求及运力不足，公司煤炭销量同比小幅下降。

销售价格方面，由于内蒙古及新疆等地区矿井煤炭销售价格相对较低，近年来随着上述地区煤炭销量占比的不断提升，公司煤炭销售均价呈持续下降态势。2020年一季度，煤炭下游需求持续低迷，公司煤炭销售均价进一步下降。

表 8：近年来公司煤炭销量及价格（万吨、元/吨）

	2017	2018	2019	2020.1~3
销量	6,037	6,893	7,701	1,693
平均价格	482	478	447	444
其中：马泰壕矿井销售均价	--	324.49	332.69	303.16

注：煤炭销售平均价格为不含税价格。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司煤炭运输主要通过公路和铁路等方式。公路方面，公司地处中原地带，距下游客户较近，运输成本较低。铁路方面，公司所属矿区紧靠陇海、京沪、京九、焦柳、京广铁路，矿区配有铁路专用线，且作为铁道部“铁路大客户”名单内企业，公司享受铁路运输的优先计划、配空、转运与挂车等服务。

公司销售结算收款方式以先付预付款后发运为主，针对公司战略合作客户及长期合作客户如宝武钢铁、山东钢铁、沙钢集团、马钢集团、安阳钢铁等，公司采用先发运后付款的销售结算方式，账期为一个月左右。公司下游客户较为分散，主要分布在冶金、电力、化工和水泥等行业。其中公司的电煤主要供应华能、大唐、华润、神华、国电以及湖北的荆门、襄阳等地区电厂；冶金行业客户主要有宝武钢铁、本钢、首钢、河北钢铁、中天钢铁等企业；化工行业主要客户包括中石化、巴陵石化、中安联合及河南心连心集团等企业，均为行业龙头企业。

公司主要化工产品价格受周期波动影响较大，2019年以来，受下游需求低迷及国际油价下跌等因素影响，公司化工板块产能利用率出现明显下降，盈利能力大幅下滑，该业务板块面临较大的经营压力

煤化工产业是公司重点打造的煤炭下游产业，截至2020年3月末，公司化工板块产品主要产能包括尿素72万吨/年、甲醇306.5万吨/年、二甲醚70万吨/年、乙二醇130万吨/年、1,4-丁二醇19万吨/年、聚甲醛4万吨/年和醋酸60万吨/年，均为煤炭下游产品。

具体来看，近年来由于尿素市场整体呈现产能

过剩态势，公司为降低风险主动缩减尿素产量。2018年，公司通过优化配煤和技术改造等措施实现了甲醇产量的大幅提升。随着公司黔希煤化工年产30万吨煤制乙二醇及永龙能化20万吨乙二醇界区外项目陆续投产并释放产能，2018年公司乙二醇产量同比增加。此外，受益于龙宇煤化工40万吨/年醋酸产能的不断释放，2018年公司醋酸产量同比增加。2019年及2020年一季度，由于下游需求持续萎缩，公司为减少亏损关停部分生产线，甲醇、二甲醚、乙二醇、1,4-丁二醇、聚甲醛和醋酸等产品产量均持续下降。

销售方面，2017~2018年，公司煤化工产品保持了较高的产销率，且受益于供给侧改革的有力执行，氮肥行业持续回暖，主要产品价格均有所回升。中诚信国际关注到，2019年以来，受下游需求持续萎缩及石油价格下挫影响，公司主要煤化工产品销售均价均出现大幅下降，部分产品成本倒挂严重，公司煤化工业务盈利能力大幅下滑，面临较大的经营压力。中诚信国际将对公司煤化工业务的盈利情况保持关注。

表 9：近年来公司主要煤化工产品产销情况

		2017	2018	2019	2020.1~3
尿素	产量（万吨）	66.59	67.06	59.33	15.06
	销量（万吨）	58.54	55.08	59.74	14.84
	均价（元/吨）	1,426	1,761	1,688	1,566
	毛利率（%）	5.21	9.90	3.30	-2.38
甲醇	产量（万吨）	264.32	320.48	197.99	44.78
	销量（万吨）	129.42	136.79	119.48	22.57
	均价（元/吨）	2,111	2,362	1,821	1,658
	毛利率（%）	4.40	6.89	-16.78	-12.35
二甲醚	产量（万吨）	51.97	58.32	36.06	6.41
	销量（万吨）	51.62	58.35	36.16	6.49
	均价（元/吨）	3,305	3,617	2,908	2,835
	毛利率（%）	11.80	15.78	-11.26	2.78
乙二醇	产量（万吨）	41.82	76.92	75.27	24.19
	销量（万吨）	40.92	76.54	74.47	21.85
	均价（元/吨）	5,828	6,019	3,944	3,739
	毛利率（%）	6.73	7.99	-17.66	-13.26

1,4-丁二醇	产量（万吨）	17.08	22.78	15.05	3.97
	销量（万吨）	17.03	16.79	13.92	2.11
	均价（元/吨）	8,930	9,229	7,557	8,179
	毛利率（%）	14.93	6.79	-4.08	2.40
聚甲醛	产量（万吨）	3.95	4.07	3.83	1.02
	销量（万吨）	3.94	3.87	3.88	0.63
	均价（元/吨）	10,725	12,113	9,759	8,278
	毛利率（%）	22.57	27.76	16.35	6.74
醋酸	产量（万吨）	26.62	64.76	55.18	8.44
	销量（万吨）	25.98	65.11	56.10	7.89
	均价（元/吨）	2,600	3,604	2,280	1,945
	毛利率（%）	14.20	39.64	0.16	-23.28

注：公司所产甲醇主要用于生产二甲醚产品，剩余的甲醇用于外销，因此甲醇产销率较低。

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

公司物流贸易业务收入受市场行情影响有所波动，毛利率较低，对公司整体利润贡献较小

公司贸易品种主要包括煤炭、钢材、矿石、油脂、木材等大宗商品，供应商主要以大型煤炭生产企业及钢铁企业为主，主要采购区域为山西、陕西、内蒙、河北等地。近年来公司物流贸易板块主要为宝武钢铁等合作企业提供钢材、煤炭、矿石等，此外下游客户还包括山东地区的焦化企业、秦皇岛港口煤、北京地区煤改电项目等。公司贸易原材料的来源主要为外部采购，公司仅从中赚取差价，采购和销售基本上以预付款形式结算，一般在采购物资验收收入库以后两个月内结清尾款（质保金），销售账期一般在一个月以内。

表 10：2019 年公司贸易业务主要供应商及下游客户情况（亿元）

前五大供应商	采购额
供应商一	99.11
供应商二	40.10
供应商三	16.74
供应商四	15.06
供应商五	10.14
合计	181.15
下游前五大客户	销售额
客户一	72.40
客户二	31.18
客户三	17.74

客户四	17.58
客户五	14.75
合计	153.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来受市场行情影响公司贸易收入有所波动。虽然公司物流贸易业务收入在营业总收入中占比较高，但其毛利率较低，对公司利润的贡献相对较小。

表 11：公司物流贸易业务主要产品收入情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.1~3
煤炭	280.37	255.96	329.77	89.42
钢材	315.08	271.78	317.52	83.84
矿石	70.13	65.49	71.51	11.31
其他	203.48	174.50	320.53	63.56
合计	869.06	767.73	1,039.33	248.13

注：其他业务收入主要包括油脂、胶带、木材。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

战略规划及管理

公司在建项目主要集中于煤炭及煤化工板块，未来计划投资规模不大

根据规划，公司将建设形成以煤炭、化工、智能制造、合金新材料等为主业，以河南、贵州、新疆、内蒙古和青海五大基地为依托的区域布局，为实现公司长远战略目标奠定基础。

煤炭业务方面，公司目前主要在建矿井共 4 座，合计产能增量为 595 万吨/年。其中，省内项目 3 个，合计产能增量为 195 万吨/年¹¹，省外项目 1 个，产能为 400 万吨/年。在建矿井中，安阳鑫龙大众煤矿项目为技改项目，不影响当前矿井的正常生产；其他矿井手续齐全，尚在建设过程中。省外项目方面，中润煤业 400 万吨/年露天煤矿项目已基本建成，预计 2020 年 7 月底可完成竣工验收。拟建矿井方面，公司目前的拟建矿井较多，产能合计 2,520 万吨/年，主要位于新疆地区，矿井均为千万吨及以上大型矿井，部分矿井已于 2018 年开工建设。

非煤业务方面，目前公司煤化工板块主要在建项目包括龙宇煤化工富余合成气制 20 万吨/年乙二醇项目、众泰煤焦化 130 万吨/年焦化项目、众泰煤焦化 20 万吨/年焦炉煤气制甲醇项目、开封龙宇化工年产 6 万吨聚甲醛项目和河南煤业化工集团科技研发中心项目等，多数项目均已建设完成，尚未办理竣工验收。其中，开封龙宇化工年产 6 万吨聚甲醛项目处于停缓建状态。

目前公司在建项目较多，但未来计划投资规模不大，中诚信国际将对公司在建工程的投资进展以及投产后的产能释放情况保持关注。

表 12：截至 2020 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目	计划总投资	2020年3月末已投资	未来投资		
			2020.4~12	2021	2022
中润煤业 400 万吨/年露天煤矿	3.85	3.16	0.69	0	0
安阳鑫龙大众煤矿改扩建及选煤厂项目	10.22	6.31	0.98	1.50	1.43
赵固二矿西翼通风系统改造项目	3.02	1.77	0.75	0.01	0
金鼎煤业-矿建工程	6.71	4.82	0.03	待定	待定
焦煤集团新河矿井项目	16.78	11.92	0.05	0	0
焦作市东部商砼产业园（一期）项目	3.33	3.01	0.36	0	0
黔希化工年产 30 万吨煤制乙二醇项目（填平补齐）	1.88	2.10	0.22	0	0
龙宇煤化工富余合成气制 20 万吨/年乙二醇项目	10.00	10.19	0.96	0	0
众泰煤焦化 130 万吨/年焦化项目	14.24	16.50	2.45	0	0
众泰煤焦化 20 万吨/年焦炉煤气制甲醇项目	6.93	4.17	2.13	0.63	0
青海义海生物科技有限公司年产 2 万吨甲醇蛋白联产酶制剂项目	9.88	2.29	0.08	6.00	2.60

¹¹ 公司省内在建矿井主要为安阳鑫龙大众煤矿改扩建及选煤厂项目（产能由 30 万吨/年提升至 120 万吨/年）、金鼎煤业 45 万吨/年矿建工程和焦煤集团 60 万吨/年新河矿井项目。

河南煤业化工集团科技研发中心项目	36.00	16.99	0	0	0
开封龙宇化工年产 6 万吨聚甲醛项目	18.90	15.34	0	0	0
开祥化工综合物料平衡及节能减排清洁生产技术改造项 目	19.62	5.00	0.05	待定	待定
鹤煤电石厂 45 万吨/年电石项目	12.34	20.03	0	0	0
合 计	173.71	123.60	8.75	8.14	4.03

注：项目列表中出现已投资金额大于总投资金额，主要系项目建设周期较长，实际建设中成本上升导致最终投资金额大于批复金额；合计数与各分
项加总数略有差异，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司法人治理结构完善，内控制度和安全管理体系较为健全

公司设董事会、监事会和经营管理机构，不设股东会，由河南省国资委行使股东会职权，同时下设包括综合办公室、党委组织部、党委宣传部、纪委（监察部）、工会、战略发展部、人力资源部、财务管理部、资本运营部、企业改革管理部、审计部、法律事务部、安全健康环保监察局在内的 13 个职能部室。公司各机构之间相互配合、相互制衡，法人治理结构较为完善。

公司制定了较为完善的子公司控制管理、财务会计管理、投融资管理及预算管理等制度，同时建立了业务管理、信息披露、突发事件应急等方面的具体制度和规定，对防范公司各项经营风险起到一定保障作用。安全生产管理方面，公司高度重视安全生产工作，针对煤炭行业多发的瓦斯、水、火、煤尘、顶板五大自然灾害，采取了有针对性的预防预控措施，建立了专门的安全管理机构，建立并严格落实安全生产责任制，建立健全了全方位的动态安全监控体系，多层次、多渠道开展安全隐患排查和治理工作，促进了企业安全生产。

财务分析

以下财务分析基于经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2018 年审计报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）¹² 审计并出具标准无保留意见的 2019 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2020

年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为审计报告期末数。为计算有息债务，中诚信国际在分析时将“长期应付款”中融资租赁款调整至长期债务。

盈利能力

公司人员及债务负担较重，期间费用较高，经营性盈利能力较弱，利润来源主要为投资收益

2017~2018 年，公司煤炭价格呈持续下降态势，该业务板块毛利率有所下降，但受益于化工产品销售价格的上升和贸易业务收入规模的显著下降，公司营业毛利率有所上升。2019 年，主要受成本较低的马泰壕矿井产能释放影响，公司吨煤生产成本降幅明显，同时公司对省内部分盈利偏弱的矿井予以停产、减产，省内矿井盈利能力亦有所提升，上述因素使得煤炭业务毛利率同比上升；由于主要化工产品价格大幅下跌，公司化工业务毛利率由正转负，呈亏损态势，盈利能力大幅弱化；同时随着盈利能力较弱的贸易业务收入占比的大幅回升，公司营业毛利率同比有所下降。此外，合金新材料、智能制造、电力、金融及整合重组存续产业等其他非煤板块收入规模相对较小，对公司盈利水平影响有限。2020 年一季度，主要受亏损的化工板块收入占比下降影响，公司营业毛利率有所上升。

表 13：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

	2017	2018	2019	2020.1~3
煤炭	39.25	36.51	47.07	46.06
化工	6.46	8.96	-2.68	-2.89
物流贸易	0.52	0.55	0.46	0.85

¹² 公司原主审会计师事务所瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）近年来受到证监会处罚较多，鉴于上述情况，经公司董事会决议，同意更换信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）为 2019 年年报审计机构。

合金新材料	13.80	14.00	10.17	10.67
智能制造	9.49	9.94	6.62	5.57
电力	-6.07	-4.35	3.29	3.76
金融	82.20	83.93	84.81	89.27
整合重组存续产业	11.09	18.70	16.17	19.40
营业毛利率	10.65	11.94	9.55	10.86

资料来源：公司提供

公司人员及债务负担较重，期间费用以管理费用（含研发费用，下同）和财务费用为主。2018年，主要受职工薪酬上升以及融资成本上升导致利息支出增加因素影响，管理费用和财务费用规模快速提升。2019年以来公司职工薪酬有所减少，管理费用有所下降；且受利息收入增加以及融资成本降低影响，财务费用亦有所下降，但期间费用率仍处于较高水平，对利润形成一定侵蚀，费用控制能力仍有待提高。

2017~2018年，受煤炭及煤化工产品价格上涨影响，公司经营性业务利润持续减亏；但2019年以来，受煤化工板块盈利能力大幅弱化影响，公司经营性业务利润亏损幅度大幅增加。近年来公司投资收益¹³规模较大，公司利润主要来源于投资收益。此外，近年来公司资产减值损失¹⁴及营业外损益¹⁵有所波动。2020年一季度，公司经营性业务利润同比进一步下降，利润总额及净利润大幅降低。此外，中诚信国际关注到，公司煤炭业务盈利能力较强，但公司对该板块主要运营主体的持股比例不高，而对盈利能力较弱的化工等业务板块的持股比例相对较高，受此影响近年来公司归母净利润持续为负，且亏损规模逐年扩大。

近年来受经营性业务盈利能力波动影响，公司EBIT和EBITDA均呈现波动态势，相关盈利指标呈波动下降态势。

¹³ 2017年，公司持有的可供出售金融资产收益大幅增加，推动投资收益同比上升。2018年，公司投资收益主要来源于公司对永贵五凤、财源投资、商丘龙宇、永龙盐化、三门峡康威等单位的长期股权投资处置收益。2019年，公司投资收益主要来源于权益法确认持有中原银行股份有限公司股权投资收益以及处置河南银鸽地产有限公司和永城职业学院产生的投资收益。

表 14：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
销售费用	10.09	10.67	9.42	2.53
管理费用	72.23	83.37	79.82	18.21
财务费用	75.66	87.65	79.82	23.31
期间费用合计	157.98	181.69	169.07	44.05
期间费用率(%)	9.86	10.65	9.35	10.93
经营性业务利润	-6.68	-1.14	-18.54	-4.66
资产减值损失	8.48	10.73	4.29	-0.09
投资收益	22.79	28.27	10.04	3.10
营业外损益	6.39	2.40	9.43	2.18
利润总额	13.23	16.96	3.11	0.60
所得税费用	12.73	16.14	2.72	0.59
净利润	0.50	0.82	0.39	0.01
归母净利润	-4.64	-8.82	-21.13	-10.99
EBITDA 利润率(%)	9.88	10.33	9.12	--
EBIT 利润率(%)	5.99	6.46	5.17	--
总资产收益率(%)	3.71	4.16	3.44	--

注：管理费用包含研发费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

近年来主要受债转股资金到位带动，公司所有者权益保持增长，但同时债务规模持续上升，公司财务杠杆仍保持较高水平，债务结构有待优化

公司资产主要由非流动资产构成，其中固定资产、无形资产和在建工程占比较大，资产结构符合煤炭行业特征。近年来公司非流动资产规模持续增长。具体来看，2018年，马泰壕矿井涉及的机器设备、房屋及建筑物和采矿权的并入使得公司当期固定资产和无形资产同比增加。2019年以来，随着煤炭及煤化工等项目建设的推进，同时公司收购塔河矿业榆树泉煤矿和榆树岭煤矿¹⁶，期末非流动资产规模有所提升。

流动资产方面，2018年，公司保持了良好的获现能力，加之债转股及债务融资资金的流入，期末货币资金规模同比大幅提升；2019年，公司货币资金同比下降，同时公司处置下属子公司河南银鸽地

¹⁴ 2018年，公司资产减值损失中包含坏账损失7.87亿元，主要系子公司永煤控股于当期处置了下属安阳永安白莲坡煤矿有限公司及安阳永安东街煤矿有限公司等，处置公司内部欠款出表所致。2019年，公司资产减值损失主要来自于坏账及固定资产减值损失。

¹⁵ 近年来公司营业外收入主要来自于政府补助。

¹⁶ 榆树岭煤矿为在建矿井，已于2019年底进入试生产阶段，预计于2020年6月竣工投产。

产有限公司不再纳入合并范围，存货同比下降，期末流动资产规模有所下降。中诚信国际关注到，公司其他应收款规模较大，且主要为往来款，回款情况需持续关注。

表 15：近年来公司主要资产构成（亿元）

指标	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	166.40	260.10	237.55	254.14
其他应收款 ¹⁷	80.64	93.21	82.22	83.31
应收票据	60.94	42.00	15.49	34.89
应收账款	54.82	45.00	43.90	43.19
存货	172.99	168.16	138.45	140.69
流动资产	629.84	689.67	605.86	637.88
固定资产	1,040.04	1,145.92	1,132.75	1,099.69
在建工程	350.63	286.99	324.62	338.57
无形资产	266.10	283.92	313.22	311.32
非流动资产	1,965.66	2,010.50	2,136.08	2,121.98
资产总额	2,595.51	2,700.17	2,741.94	2,759.86

注：其他应收款不包含应收利息和应收股利。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

债务方面，近年来公司在固定资产维护和在建项目建设方面保持了一定的资金需求，债务规模整体呈增长态势。同时，2019 年以来，公司长期债务有所增长，长短期债务比（短期债务/长期债务）有所下降，但仍处于较高水平，债务结构有待调整。

所有者权益方面，近年来受持股比例较高的化工板块亏损影响，公司未分配利润呈逐年下降态势，但受债转股资金注入、发行永续债及子公司永煤控股发行可续期公司债带动，公司所有者权益保持增长；2020 年一季度，随着部分永续债的到期偿还，期末公司所有者权益规模较年初有所下降。中诚信国际关注到，近年来公司归母净利润持续为负，且亏损规模逐年扩大，使得未分配利润逐年有所下降，不利于公司资本实力的增强。

财务杠杆方面，截至 2020 年 3 月末，公司债务规模小幅增长，且由于所有者权益较年初有所下降，期末公司总资本化比率进一步上升，财务杠杆

仍保持在较高水平。

表 16：近年来债务结构及资本实力情况（亿元、X、%）

指标	2017	2018	2019	2020.3
短期债务	1,103.69	1,103.79	1,156.98	1,165.89
长期债务	486.70	442.16	513.49	517.54
短期债务/长期债务	2.27	2.50	2.25	2.25
总债务	1,590.39	1,545.95	1,670.47	1,683.43
其他应付款 ¹⁸	130.42	147.88	99.51	100.44
所有者权益合计	448.73	540.45	549.23	505.58
其中：				
未分配利润	-162.97	-177.89	-203.16	-216.26
少数股东权益	317.29	369.16	381.80	394.74
资产负债率	82.71	79.98	79.97	81.68
总资本化比率	77.99	74.10	75.26	76.90

注：其他应付款不包含应付利息和应付股利。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来公司保持了较强的经营获现能力，但由于债务规模整体呈上升趋势，公司各项偿债指标整体有所弱化

2017~2018 年，由于煤炭及煤化工行业景气度回升，公司经营获现能力有所增强；2019 年，主要受当期职工支付的薪酬及社保、公积金等现金支出有所增加影响，公司经营活动净现金流同比下降，但仍保持在较好水平。2018 年以来，公司投资活动净现金流呈持续净流出态势¹⁹。此外，公司每年支付利息规模较大，近年来筹资活动净现金流呈持续净流出态势；2018 年以来，公司收到债转股资金并通过发行债券及增加银行借款获得较多资金流入，筹资活动净现金流持续增长。

近年来公司盈利及经营获现能力呈波动下降态势，同时总债务规模整体呈上升趋势，公司各项盈利及现金流偿债指标整体有所弱化。

¹⁷ 公司其他应收款主要为往来款，2019 年末其他应收款排名前五的欠款方包括永贵五凤煤业有限公司、上海联合产权交易所有限公司、漯河天纵国龙地产有限公司、郑州煤炭工业（集团）有限责任公司和河南希格玛科技发展有限公司，合计账面余额为 44.12 亿元，占其他应收款总额的 46.29%。

¹⁸ 公司其他应付款以往来款和资金拆借款为主。

¹⁹ 2017 年，公司加大低效、无效资产处置工作力度，收回委托贷款资金，同时持续压缩投资规模增加现金流入，使得当期投资活动现金流转为净流入。2018~2019 年，受理理财产品赎回规模减少及在建项目推进影响，公司投资活动现金净流出规模持续增加。

表 17：近年来公司现金流及偿债指标情况

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
经营活动净现金流（亿元）	132.48	152.75	117.09	7.85
投资活动净现金流（亿元）	2.35	-36.83	-83.25	-2.37
筹资活动净现金流（亿元）	-129.81	-75.83	-18.35	14.03
经调整的经营净现金流/总债务（%）	1.09	3.54	-0.20	-7.65*
EBIT（亿元）	95.90	110.16	93.50	--
EBITDA（亿元）	158.28	176.19	164.77	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.78	1.78	1.69	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.08	1.12	0.96	--
总债务/EBITDA（X）	10.05	8.77	10.14	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.49	1.55	1.20	--

注：由于缺乏相关数据，2020 年 1~3 月部分财务指标无法计算；加“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

外部授信充足，融资渠道畅通；对外担保规模较小，货币资金受限比例较高

备用流动性方面，公司与工商银行、建设银行、中信银行等多家金融机构建立了良好的合作关系，间接融资渠道畅通。截至 2020 年 3 月末，公司获得授信额度总计人民币 2,253.00 亿元，其中未使用的授信额度为 1,002.00 亿元，备用流动性较为充裕。此外，公司下属公司大有能源为 A 股上市公司，拥有直接融资渠道。

或有负债方面，截至 2020 年 3 月末，公司对外担保金额为 4.66 亿元，占当期末净资产比例为 0.92%，代偿风险较小。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 68.45 亿元，其中受限货币资金为 61.39 亿元，占货币资金总额的 24.15%，受限金额较大。此外，截至 2020 年 3 月末，义马煤业直接及间接持有大有能源 206,748.44 万股股票，占总股本的 86.48%，其中有 100,851.99 万股处于质押状态，占其持股比例的 48.78%。

未决诉讼方面，截至 2020 年 3 月末，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的资料显示，公司近三年借款能够到期还本按付息，未出

现延迟支付债务本金及其利息的情况。

债务融资工具方面，截至报告出具日，公司已发行的债务融资工具均能按期支付本息。

外部支持

公司作为河南省规模最大的省级煤炭企业集团，在资源获取、剥离企业办社会以及协调金融机构实施债转股等方面得到了河南省政府强有力的支持

煤炭产业是河南省工业化体系支柱性产业，河南省政府一贯重视煤炭产业的发展。根据河南省内相关规定，省骨干煤炭企业控制的煤炭资源量占全省占用煤炭资源量的 85%以上，产量占全省总产量的 75%以上。公司作为河南省规模最大的省级煤炭企业集团，在资源获取、剥离企业办社会以及协调金融机构实施债转股等方面得到了河南省政府强有力的支持。公司已于 2017 年完成“三供一业”社会职能分离工作，移交成功后，预计公司每年可节省开支 2.4 亿元。

在河南省国资委协调下，2017 年以来公司与中国建设银行、中国工商银行、交通银行、兴业银行及农银金融资产投资有限公司等多家金融机构签署了大规模债转股协议，截至 2020 年 3 月末已累计落地 170.01 亿元，所获资金支持力度很强。公司债转股资金期限多为 3~7 年，较大程度的缓解了公司的资金压力。此外，2019 年，公司子公司永煤集团股份有限公司与河南资产管理有限公司、中银金融资产投资有限公司及陕西金融资产管理股份有限公司签订了 120 亿元的市场化债转优先股协议，并已于 2019 年 12 月及 2020 年 2 月分别落地资金 20 亿元和 4 亿元。

表 18：2020 年 3 月末公司债转股资金落地情况（亿元）

金融机构	金额	债转股方式	期限
兴业银行	30.00	向子公司增资扩股	2018 年投放，存续期至 2021 年。根据运行情况调整存续期限
工商银行	30.00	向子公司增资扩股	2018 年投放，存续期不超过 5 年

建设银行	100.01	合伙企业 (股权投资)	2017 年投放, 存续期 不超过 7 年。根据运 行情况调整存续期 限
农银金融资产投资有 限公司	10.00	向子公司增 资扩股	2018 年投放, 存续期 不超过 3 年
中银金融资产投资有 限公司、河南资产管理 有限公司、陕西金融资 产管理股份有限公司	24.00	子公司发行 优先股	2019 年投放 20 亿元, 2020 年 2 月投放 4 亿 元, 存续期不超过 7 年

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

评级结论

综上所述, 中诚信国际评定河南能源化工集团有限公司主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定; 评定“河南能源化工集团有限公司 2020 年度第二期中期票据”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于河南能源化工集团有限公司 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

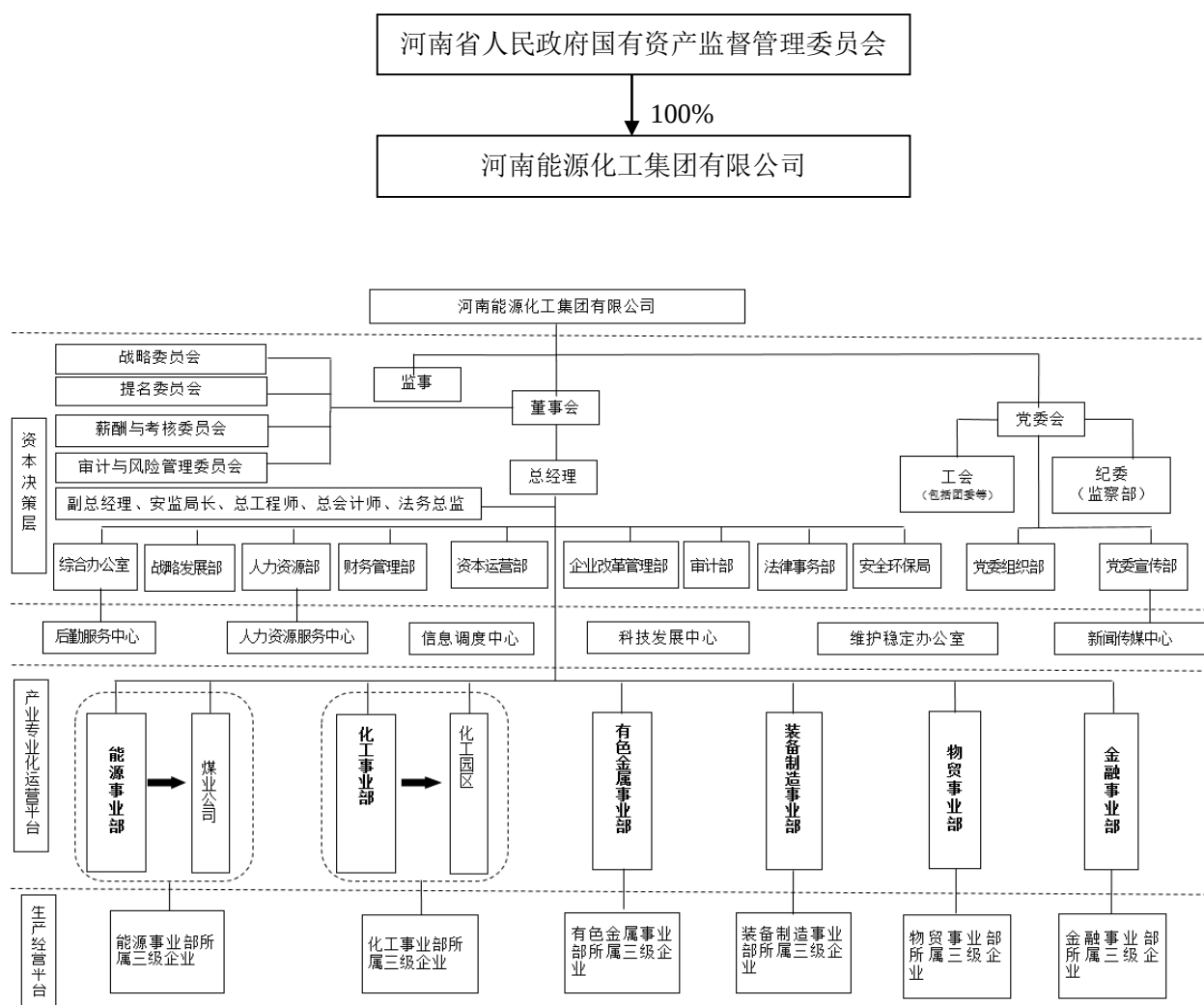
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期票据的存续期内对本期票据每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在本期票据的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注河南能源化工集团有限公司公布的季度报告、年度报告及相关信息。如河南能源化工集团有限公司发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 08 月 12 日

附一：河南能源化工集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：河南能源化工集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	1,663,965.55	2,600,957.96	2,375,454.33	2,541,364.71
应收账款净额	548,247.90	449,978.19	439,036.65	431,867.60
其他应收款	806,416.27	932,071.67	822,216.30	833,105.98
存货净额	1,729,903.96	1,681,619.91	1,384,460.15	1,406,868.03
长期投资	1,289,363.05	1,112,192.57	1,270,040.23	1,257,085.50
固定资产	10,400,387.62	11,459,215.69	11,327,456.21	10,996,850.05
在建工程	3,506,318.53	2,869,870.67	3,246,181.84	3,385,723.00
无形资产	2,661,000.99	2,839,184.49	3,132,150.94	3,113,174.84
总资产	25,955,085.57	27,001,678.18	27,419,438.20	27,598,586.81
其他应付款	1,304,175.73	1,478,848.56	995,110.74	1,004,365.42
短期债务	11,036,919.47	11,037,877.71	11,569,801.67	11,658,886.96
长期债务	4,866,972.87	4,421,604.60	5,134,851.85	5,175,363.43
总债务	15,903,892.34	15,459,482.31	16,704,653.52	16,834,250.39
净债务	14,239,926.79	12,858,524.35	14,329,199.19	14,292,885.67
总负债	21,467,835.07	21,597,217.37	21,927,113.20	22,542,817.98
费用化利息支出	826,695.86	932,084.35	903,922.92	--
资本化利息支出	63,860.12	55,527.82	72,292.92	--
所有者权益合计	4,487,250.49	5,404,460.81	5,492,325.00	5,055,768.83
营业总收入	16,017,485.79	17,053,892.12	18,074,255.51	4,030,549.54
经营性业务利润	-66,836.99	-11,396.45	-185,400.99	-46,551.01
投资收益	227,874.01	282,741.96	100,387.76	31,013.14
净利润	5,034.64	8,190.75	3,878.70	105.61
EBIT	958,999.97	1,101,638.18	935,039.08	--
EBITDA	1,582,770.57	1,761,891.45	1,647,722.18	--
经营活动产生现金净流量	1,324,830.36	1,527,492.59	1,170,872.67	78,490.35
投资活动产生现金净流量	23,523.68	-368,347.30	-832,491.92	-23,704.36
筹资活动产生现金净流量	-1,298,140.41	-758,296.47	-183,455.73	140,345.16
资本支出	511,405.37	529,738.33	492,325.71	70,855.58
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	10.65	11.94	9.55	10.86
期间费用率(%)	9.86	10.65	9.35	10.93
EBITDA 利润率(%)	9.88	10.33	9.12	--
总资产收益率(%)	3.71	4.16	3.44	--
净资产收益率(%)	0.12	0.17	0.07	0.01*
流动比率(X)	0.39	0.42	0.37	0.39
速动比率(X)	0.28	0.32	0.29	0.30
存货周转率(X)	8.32	8.80	10.66	10.28*
应收账款周转率(X)	27.09	34.16	40.65	36.98*
资产负债率(%)	82.71	79.98	79.97	81.68
总资本化比率(%)	77.99	74.10	75.26	76.90
短期债务/总债务(%)	69.40	71.40	69.26	69.26
经营活动净现金流/总债务(X)	0.08	0.10	0.07	0.02*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.12	0.14	0.10	0.03*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.49	1.55	1.20	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	1.09	3.54	-0.20	-7.65*
总债务/EBITDA(X)	10.05	8.77	10.14	--
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.16	0.14	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.78	1.78	1.69	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.08	1.12	0.96	--

注：公司各期财务报表均按新会计准则编制；2020 年一季度财务报表未经审计；各期财务数据均为财务报告期末数；由于缺乏相关数据，2020 年 1~3 月部分指标无法计算；为计算有息债务，中诚信国际在分析时将“长期应付款”中融资租赁款调整至长期债务；带“*”财务指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。